

策略研究



宏观·股指·贵金属

程伟 0516-83831160
chengwei@neweraqh.com.cn

豆类·油脂·养殖

王成强 0516-83831127
wangchengqiang@neweraqh.com.cn

黑色·建材

石磊 0516-83831165
shilei@neweraqh.com.cn

棉·糖·胶

张伟伟 0516-83831165
zhangweiwei@neweraqh.com.cn

宏观·财经

宏观观察

1. 中国9月官方制造业PMI再创新高

中国9月官方制造业PMI回升至51.5（前值51），创3月以来新高，连续7个月维持在扩张区间。9月财新制造业PMI录得53，较上月回落0.1个百分点。分项数据显示，大中型企业经济活动继续保持扩张，小型企业时隔3个月重返枯荣线上方。生产指数回升至54，高于上月0.5个百分点。新订单指数录得52.8，较上月加快0.8个百分点，新出口订单回升至50.8（前值49.1），年内首次回到扩张区间。数据表明，生产回归正常后维持高位，需求正在加快恢复，企业经营状况持续改善。进入四季度，随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的进一步发力，下游需求将加快回升，由被动去库存向主动补库存过渡，企业盈利有望继续改善。

财经周历

本周将公布中国9月CPI/PPI年率、贸易帐，美国9月CPI年率、零售销售、工业产出月率等重要数据，需重点关注。

周二，10:00 中国9月贸易帐；14:00 德国9月CPI月率；14:00 英国8月三个月ILO失业率、9月失业率；17:00 德国10月ZEW经济景气指数；18:00 美国9月NFIB小型企业信心指数；20:30 美国9月CPI月率。

周三，17:00 欧元区8月工业产出月率；20:30 美国9月PPI月率。

周四，08:30 澳大利亚9月失业率；09:30 中国9月CPI、PPI年率；20:30 美国10月纽约联储制造业指数、9月进口物价指数月率、当周初请失业金人数。

周五，17:00 欧元区9月CPI年率、8月贸易帐；20:30 美国9月零售销售月率；21:15 美国9月工业产出月率；22:00 美国10月密歇根大学消费者信心指数初值。

重点品种观点一览

【股指】节后风险偏好回升，股指重心有望上移

中期展望：

今年下半年以来，经济延续 V 型复苏的态势，企业盈利持续改善，股指中期反弹思路不改。基本面逻辑在于：近期公布的数据显示，中国 9 月官方制造业 PMI 连续 7 个月维持在扩张区间，创今年 3 月以来新高。工业生产维持高位，需求正在加快恢复，三季度经济延续 V 型复苏。进入四季度，随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的进一步发力，下游需求将加快回升，由被动去库存向主动补库存过渡，PPI 同比转正的可能性较大，企业盈利有望继续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动。随着经济复苏步入正轨，货币政策将保持稳定，边际宽松或收紧的可能性微乎其微，精准调控是主要方向，重点为小微企业提供资金支持，降低实体经济融资成本。影响风险偏好的因素总体偏多，金融供给侧改革加快推进，公募基金、保险、养老金等长期资金积极入市。不利因素在于，欧洲疫情形势恶化，美国大选临近，中美关系存在较大的不确定性。

短期展望：

美国财政刺激法案谈判重启，特朗普病情好转，第二轮总统选举辩论推迟一周举行，国庆期间欧美股市先抑后扬，节后首日股指期货迎来开门红。IF 加权在 4500 关口附近止跌反弹，连续 13 周维持在 4400-4800 区间震荡，压力充分消化后有望向上突破。IH 加权一举收复 5、10、20 日线，但上方受到 60 日线的压制，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IC 加权跌破 7 月底点 6075 后迅速收复，短期面临 60 及 40 日线的压制，关注能否有效突破。上证指数在 3200 关口附近受到多头抵抗，阶段性调整结束的可能性较大。

操作建议：中国官方制造业 PMI 连续 7 个月保持扩张，经济延续 V 型复苏，企业盈利持续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动。国庆假期结束，外围市场整体偏暖，风险偏好开始回升，股指中期上涨趋势不改，维持逢低偏多的思路。

止损止盈：

【国债】海外宏观风险加大，债市多空分歧仍在

中期展望：

中期展望（月度周期）：疫情的影响逐渐散去，各项经济数据继续修复。8 月经济和金融数据均超预期向好，二者的强势表现短期难以证伪。8 月我国经济总量延续恢复，结构方面有所改善，消费、投资、出口均不同程度回升。但制造业复苏并非一帆风顺，地产链条部分显现走弱迹象，汽车销售良好的势头能保持多久从而保证对消费的支撑，对国内经济复苏而言还存在一些不确定性。目前经济仍在修复的正轨上，内生动力逐步增强，对政策刺激的依赖度有所下降，年内货币政策仍会延续稳健操作。

短期展望：

短期展望（周度周期）：基本面来看，国内经济延续修复，高频数据指向内需有所修复但势头。资金面方面，临近“双节”和季末时点，央行加码公开市场操作。10 月资金面将面临“低超储+财政压力+结构性存款压降”的三重压力，货币政策积极投放或是最大变量，MLF 超额续作可以预期。利率债供给方面，10 月可能有一波比较集中的供给小高峰，财政支出的节奏也将放缓，预计财政资金将有所沉淀，银行间流动性总量或维持紧平衡。海外方面，当前海外疫情二次暴发，大选临近，短期扰动因素增多。整体来看，国债市场节后预计仍将维持区间震荡。

操作建议：操作上，国债期货主力暂时建议观望为主。

止损止盈:

【豆粕】节后重拾牛市波动，波段多头配置

中期展望:

美国大豆收割进展顺利，巴西进入播种季，市场的焦点转移到了美豆出口进度及南美天气的炒作上来。因未来数月全球大豆依赖于美国出口，市场易于放大边际利多因素对盘面的刺激，油籽、油脂、双粕等进入普遍的牛市波动。

短期展望:

USDA 季末库存报告利多，10日凌晨10月供需报告亦存在下调美豆库存等利多预期，预计在利多兑现前后放大豆粕市场波动，宜关注巴西大豆播种季干旱天气形势，当前巴西大豆播种迟缓仍对盘面形成支撑。

操作建议: 豆粕 3080、菜粕 2400 多空参考停损，博弈波段多头行情为主；豆油、棕榈油、菜籽油，双节前遭遇获利抛盘后，分别参考 6800、5900、8850 停损，战略增持趋势多单。

【沥青】基本面驱动力不足，短线被动跟随原油波动

中期展望:

成本重心下移，基本面缺乏亮点，沥青中长期上行空间受限。

短期展望:

美国海湾因飓风 Delta 来袭，短期近 200 万桶/日原油供应中断，而挪威罢工行动导致该国石油供应削减至 25% 的可能性加大，供应收紧对油价带来一定支撑；但海外疫情形势依旧严峻，需求担忧挥之不去，油价反弹空间亦受限，成本端提振力度仍有限。自身基本面而言，沥青供应维持高位，而各地需求仍为刚需采购，旺季不旺特征明显，库存压力难以有效释放，基本面亦无亮眼表现，短线沥青被动跟随原油波动。

操作建议: 若不能站稳 2400 关口，维持震荡思路。

【烯烃链】把握节后库存节奏，震荡中待新驱动

中期展望:

中期展望：甲醇方面，中偏高进口预期维持，但四季度船期抵港不稳定性较大；四季度中后期，关注限气行情。聚烯烃方面，需求端难以证伪，供应端关注四季度新投产产能释放带来的压力。

短期展望:

短期展望：甲醇方面，节后库存压力暂稳定，但需求端 MTP 复产仍待落实，短期内无新利多提振。聚烯烃方面，依旧是能化品种表现较强的品种，但节后归来面临累库，去库节奏是短期行情的关注点。同时，国内高供应+中科炼化投产双重压力下，高位易回调，短期内难以脱离震荡区间。PP01 窄幅震荡于 7550-7850 点区间，L01 窄幅震荡于 7130-7400 点区间，维持高位整理。

操作建议: 节后归来，烯烃链持仓偏低，资金活跃度较差，暂观望。

止损止盈: 风险提示：注意宏观事件/原油端波动影响。

【黑色】炉料表现强势，成材震荡偏多

中期展望：

黑色系在9月25日当周整体触及阶段下行目标位，于近两周的四个交易日开启强势反弹，一方面得益于技术形态，期现基差对下行空间的制约，另一方面也获基本面的相应支撑。中长线而言，1-8月固定资产投资增速持续回升，基建投资增速降幅进一步收窄，房地产投资增速提升，9月全国基建开工良好，黑色系自下而上需求预期良好。焦炭领涨的主要逻辑在于，焦化企业去产能，钢厂对焦炭需求尚可，焦炭各环节库存连续九周回落，现货价格开启第四轮提涨。铁矿石、焦煤跟涨焦炭。但快速且强势的上行透支利好，焦炭期现基本平水，铁矿基差也获得一定修复，而成材在此期间涨幅一般，焦化、矿商利润高企而吨钢利润持续收缩亏损扩大，高炉开工率已经出现拐头迹象，秋冬季不定期限产为炉料需求埋下隐患，双焦也能从环保中收益，而铁矿供需好转、库存回升，若高炉开工率持续下降，将不利益于铁矿。

短期展望：

螺纹01合约反弹重回5日、10日和20日线之上，站稳3600点，技术指标MACD显现金叉信号，短期维持震荡偏多格局，基本面而言，国庆假期前后，螺纹钢周度产量持续小幅缩减，社会库存和厂内库存因长假因素略有回升，9月全国基建开工较好，预计10月螺纹下游消费仍将相对乐观，现货小涨50元/吨至3730元/吨，期现基差不足百元但仍有修正空间，吨钢利润较低，螺纹也有补涨需求，叠加环保因素，预计钢价易涨难跌。炉料端表现更为强势，焦化企业去产能，钢厂对焦炭需求尚可，焦炭各环节库存连续九周回落，现货价格开启第四轮提涨，焦炭01合约近四个交易日大涨逾9%，10月9日就涨超5%逼近2100元/吨大关，期现基本平水，焦企利润高企，焦炭维持谨慎偏多思路。铁矿石结构性偏紧的供需格局也在逐渐改善，进口量和港口库存持续增加，中低品矿库存也有所上行，现货价格有所松动，高炉开工率已经出现拐头迹象，秋冬季不定期限产为炉料需求埋下隐患，短线期价反弹修复基差，后续能否重回前高甚至向上突破，要看铁矿需求表现。

操作建议：铁矿石01合约810之上谨慎偏多，但不宜过分看涨；螺纹01合约依托3600维持偏多思路；焦炭依托2050继续偏多，焦煤依托1300点偏多。

止损止盈：参考操作建议

【黄金】美国财政刺激法案谈判重启，黄金短期或仍将承压

中期展望：

美联储主席鲍威尔等多位官员认为，美国经济复苏快于预期，但基础尚不稳固，更多财政刺激比购债更有效，降低了市场对美联储进一步宽松的预期。美国众议院提出一项2.2万亿美元的财政刺激方案，随着大选的临近，两党相互作出让步、达成某种妥协的可能性较大，美元指数大概率延续反弹，黄金中期或将承压。

短期展望：

美国9月新增非农就业66.1万（前值148.9），低于预期的85万，失业率降至7.9%（前值8.4%），连续5个月下降。平均小时工资同比增长4.7%，与上月持平。非农数据表明，美国劳动力市场持续恢复，但就业增长呈现边际放缓的趋势。美联储主席鲍威尔在《近期经济发展及未来的挑战》的演讲中表示，经济复苏进程并不稳定、复苏格局尚未形成，一旦复苏步伐持续放缓，经济可能再次陷入衰退。为此呼吁政府继续面向企业和家庭提供长期政策扶持，认为政策支持过多带来的风险，要低于政策支持过少带来的风险。欧洲央行会议纪要指出，强劲欧元部分抵消了宽松的金融状况，随着金融市场紧张局势的缓解，月度资产购买的步伐可能会放缓。另外欧元汇率升值对通胀前景产生了实质性影响，央行预计中期内通胀仍将维持在低位。美国总统特朗普在接受福克斯新闻采访时表示，目前新冠援助谈判已经重新开始，希望与美国众议院议长佩洛西达成“一份大协议”。短期来看，美国新一轮财政刺激法案谈判重启，特朗普病情好转，总统选举辩论推迟一周举行，美元指数逐渐企稳，黄金短期或仍将承压。

操作建议：美国9月经济前瞻数据向好，随着大选临近，两党重启财政刺激法案谈判，美元指数有望延续反弹，黄金短期或仍将承压，建议维持逢高偏空思路。

止损止盈：

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

管理总部

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

成都分公司

电话：028-68850968-801
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518034
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519-88059977
邮编：213161
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

北京东四十条营业部

电话：010-84261939
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510050
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850216
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼